

УДК 335.78

Я. М. Столярчук, канд. екон. наук, доц.,
докторант кафедри міжнародної економіки
КНЕУ імені Вадима Гетьмана

РЕГІОНАЛЬНА АСИМЕТРИЧНІСТЬ СВІТОВОГО ФІНАНСОВОГО РИНКУ ЗА УМОВ ГЛОБАЛІЗАЦІЇ

У статті розкривається динаміка та тенденції розвитку ключових регіональних сегментів світового фінансового ринку та з'ясовуються фактори поглиблення асиметричності між-країнового та регіонального розподілу фінансового капіталу за умов глобалізації.

Ключові слова: глобалізація, світовий фінансовий ринок, новостворювані фінансові ринки, фондовий ринок, транскордонні фінансові потоки, глибина фінансових ринків, фондове фінансування, банківське фінансування, ринкова капіталізація.

Вступ. Ключовою ознакою трансформаційних змін у системі світового господарства наприкінці XX — початку XXI ст. є інтенсифікація процесів економічної глобалізації, яка дедалі глибше «втягує» у свою орбіту практично усі сфери суспільного життя та вносить суттєві зміни у розвиток людської цивілізації. Системна інтернаціоналізація суспільного відтворення, що формує елементи планетарної господарської системи, набуває найбільш виразного втілення у фінансовій сфері з огляду на зростання мобільності, гнучкості та структурно-функціональної адаптації фінансового капіталу у зв'язку з поширенням новітніх інформаційних технологій, посиленням взаємозалежності та взаємодоповнюваності національних фінансових ринків країн, диверсифікацією фінансових інструментів та удосконаленням методів торгівлі ними, дерегулюванням фінансових операцій та лібералізацією у сфері руху потоків капіталу.

Разом з тим, діалектична суперечливість фінансового глобалізму проявляється у тому, що він не є всеохоплюючим та універсальним процесом, відтак — його переваги і загрози розподіляються вкрай асиметрично як на міжкраїновому, так і регіональному та глобальному рівнях. Все більш очевидними стають, з одного боку, надконцентрація глобальних фінансових активів у невеликій групі постіндустріальних країн, а, з другого, — неспроможність відсталих держав позбутися «фінансового колоніалізму» у зв'язку зі зростаючою самодостатністю фінансової сфери та її незалежністю від впливу їх макроекономічної політики. Це вимагає дослідження динаміки та тенденцій розвитку ключових регіональних сегментів світового фінансового ринку та з'ясування факторів, які обумовлюють поглиблення асиметричності розподілу глобального фінансового капіталу на міжкраїновому та регіональному рівнях.

Проблематика фінансового глобалізму та його впливу на економічний розвиток країн та регіонів є предметом досліджень багатьох зарубіжних та вітчизняних економістів: Г. Бекарта, О. Білоруса, М. Бола, Т. Віскантаса, Г. Грутвельда, К. Ерба, В. Козюка, П. Коржака, В. Корнєєва, М. Кортаса, Ф. Лейна, Е. Ліма, Д. Лук'яненка, Ж.-М. Мілессі-Ферретті, О. Мозгового, М. Обсфельда, Н. Райської, Н. Розанової, Р. Саломона, Я. Сергієнка, Б. Табака, А. Тейлора, А. Філіпенка, К. Харвея, Е. Чанга та ін. [1, 7, 8, 10 — 16, 18 — 20, 23, 24]. У працях цих вчених розкрито природу та суперечності фінансового глобалізму, характер його впливу на світогосподарські процеси, досліджено масштаби, динаміку та особливості розвитку різних сегментів глобального фінансового ринку, а також еволюцію інститутів регулювання міжнародних валютно-фінансових відносин.

Однак у науковій літературі не знайшли достатнього висвітлення питання, пов'язані з оцінкою рівня регіональних дисбалансів розміщення світових фінансових активів та з'ясуванням факторів, які їх обумовлюють. Це і стало метою статті. Її джерельною та статистичною базою є праці зарубіжних та вітчизняних вчених з проблем фінансової глобалізації, а також офіційні матеріали міжнародних організацій та експертні оцінки аналітичних агентств.

Результати. Одним з найбільш розвинутих компонентів сучасного світового господарства є фінансовий ринок, який упродовж останніх десятиліть XX ст. та початку XXI ст. демонструє усталену тенденцію щодо випереджаючої глобалізації порівняно з ринками товарів, послуг та робочої сили. Це обумовлено, насамперед, розширенням інвестиційно-кредитної діяльності транснаціональних корпорацій і банків та знаходить свого матеріального втілення у дедалі глибшій інтернаціоналізації національних фінансових систем країн світу, уніфікації використовуваних фінансових інструментів, диверсифікації механізмів концентрації світових інвестиційних ресурсів, а також розширенні суб'єктної структури світового фінансового ринку та «вибухоподібному» зростанні його масштабів. Так, згідно останньої доповіді дослідницького центру McKinsey Global Institute, у 2006 р. сукупний обсяг глобальних фінансових активів (до яких належать акції, приватні та державні боргові цінні папери та банківські депозити) досягнув 167 трлн дол. США порівняно з 142 трлн у 2005 р., 94 трлн у 2000 р., 66 трлн у 1995 р., 43 трлн у 1990р. та 12 трлн у 1980 р. (рис. 1). Таким чином, істотно заниженими виявилися прогнози експертів даного Центру щодо масштабів, яких може досягнути фінансовий сегмент глобального ринку до 2010 р. — 200 трлн дол. США, — адже при збереженні існуючих тенденцій його розвитку зазначений показник зросте щонайменше до 245 трлн дол.

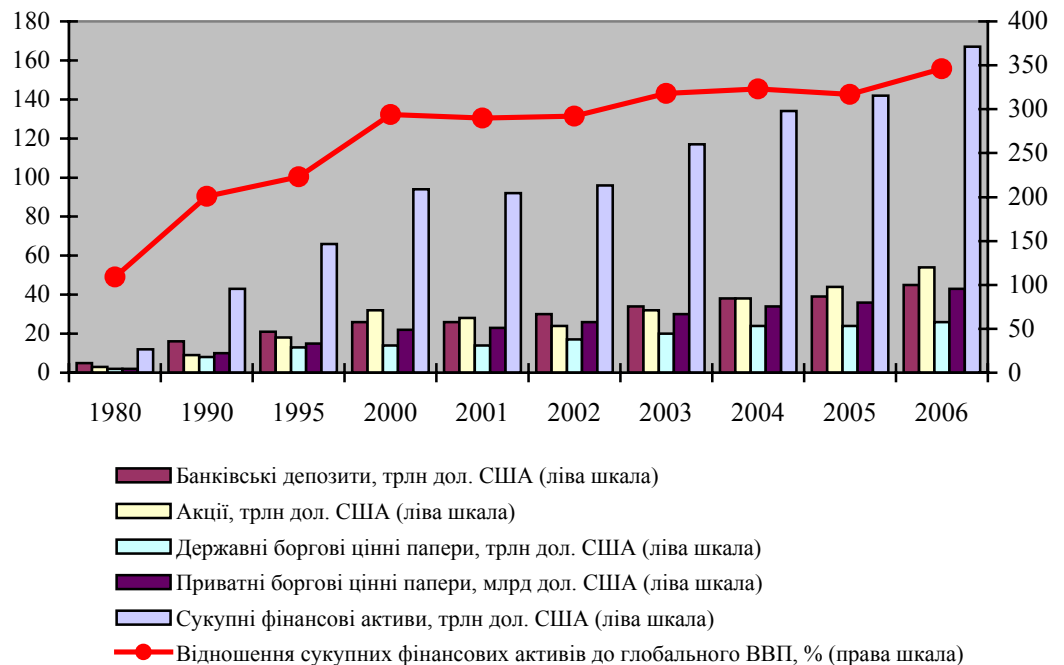


Рис. 1. Динаміка масштабів глобального фінансового ринку протягом 1980—2006 рр., млрд дол. США [21, с. 8].

Про високу динаміку фінансової глобалізації та зростання рівня фінансової взаємозалежності національних економік країн світу свідчить і такий показник, як відношення сумарного обсягу накопиченого іноземного капіталу до світового ВВП: якщо протягом 1870—1914 рр., за оцінками М.Обсфельда та А.Тейлора, він зріс з 7 до 20 %, а з 1945 до 1980р. — з 5 до 18 %, то на початок XXI ст. досягнув відмітки у 62 % [23, с. 22—23]. Істотно зросли і сукупні обсяги транскордонних фінансових потоків країн світу (прямих іноземних інвестицій, вкладень в акції та боргові цінні папери, а також транскордонних позик та депозитів), вартість яких упродовж останніх двох десятиліть зростала щонайменше у 2,5 рази швидше порівняно з сумарним ВВП. Як результат — у 2006 р. обсяги світових транскордонних фінансових потоків досягнули 8,2 трлн дол. США (або 17,2 % глобального ВВП), тоді як у

2005 р. — 6,9 трлн (15,6 %), у 1999 р. — 3,4 трлн (10,8 %), у 1995 р. — 1,5 трлн (5,7 %), а у 1990 р. — лише 1,0 трлн (5,2 %) [22, с. 8]. Вони надають світовій фінансовій системі нових якостей — самодостатності та незалежності від процесів суспільного відтворення у реальному секторі економіки, формуючи величезний сегмент віртуальних фінансів. Підтвердженням цього є колосальні масштаби залученого у грошові спекуляції капіталу, обсяги якого досягають нині близько 2 трлн дол. США щоденно (порівняно з 600 млрд дол. у 1990 р.), що майже у 30 разів вище денної вартості проданих товарів і послуг; а також обсяги світового фінансового сектору, котрі у 50 разів перевищують на сьогодні обсяги реального [8, с. 120].

Разом з тим, за динамічного нарощення масштабів та диверсифікації світового фінансового ринку, він є вкрай асиметричним і характеризується глибокими регіональними диспропорціями розподілу глобального фінансового капіталу. Так, у його географічній структурі домінуючі позиції посідають на сьогодні країни світової тріади — США, ЄС-15 та Японія, котрі завдяки результативній багаторічній експансії у всіх сегментах глобального ринку накопичили безпрецедентний за обсягами фінансовий капітал, сконцентрувавши на своїй території до 80 % світових фінансових активів, що у півтора рази перевищує їх частку у світовому ВВП. Це є свідченням того, що сучасні процеси міжрегіонального переливання глобального капіталу ґрунтуються не лише на політичній стабільності та вигідному географічному положенні країн, але й на високому рівні розвитку їх економіки, ділової інфраструктури, банківської системи та національних ринків капіталів, а також на широкому залученні держав до світової торгівлі і технологічного обміну. Саме ці фактори забезпечили досягнення провідними країнами світу колосальних масштабів капіталізації їх національних економік, високого рівня інтеграції у світові фінансові процеси та реальний вплив цих держав на кількісні та якісні параметри глобальної фінансової системи.

Невипадково, що глобальне фінансове лідерство, яке демонструють на сьогодні провідні країни світового господарства, значною мірою досягнуто за рахунок концентрації на їх території лівової частки світових інвестиційних потоків, у тому числі через стрімке зростання протягом останніх десятиліть обсягів взаємного інвестування їх національних економік. Наприклад, за період з 1985 до 2005 р. найбільші сумарні обсяги взаємних інвестицій було зафіксовано у двосторонніх ПІІ США, європейських країн та Японії з домінуванням Сполучених Штатів в якості найкрупнішого реципієнта прямих іноземних інвестицій. Зокрема, масштаби іноземного інвестування, залученого у США з Великої Британії, зросли за вказаний період з 44 до 282 млрд дол., з Японії — з 19 до 190 млрд, з Німеччини — з 15 до 184 млрд, з Канади — з 17 до 144 млрд, а з Нідерландів — з 37 до 171 млрд [25, с. 20].

Зростаючі масштаби світових фінансових активів, потоки яких все більшою мірою замикаються в межах країн «золотого мільярду», є формою пристосування західних монополістичних структур до глибинних структурних зрушень в їх національних економіках, пов'язаних з переходом їх господарських структур до постіндустріальної моделі розвитку. Це проявляється, зокрема, у перерозподілі ринкових сегментів уже діючих компаній через механізми злиття або купівлі окремих незалежних компаній. Злиття і поглинання (ЗіП) обумовлені як виробничою діяльністю компаній, так і зростанням наукомісткості виробництва, інтенсивним поширенням інформаційних технологій у сфері послуг та їх проникненням у традиційні галузі промисловості, розширенням ринкового простору та перетворенням конкуренції на товарних ринках у глобальну конкуренцію. Про активізацію упродовж останніх років глобальних процесів злиття і поглинання свідчать наступні дані: у 2006 р. вартісний обсяг ЗіП досягнув 880 млрд дол. США, що на 23 % вище рівня 2005 р.; а кількість бізнес-угод зросла на 14 % і склала 6974, що наближає їх чисельність до показників ЗіП 1999—2000 рр. [25, с. 5].

Характеризуючи сучасну регіональну структуру світового фінансового ринку, слід зауважити, що навіть група країн — ключових власників глобального фінансового капіталу відзначається суттєвою фрагментарністю його концентрації. Так, най-

вищого рівня капіталізації досягнув на сьогодні фінансовий ринок США, який акумулює майже 35 % світових фінансових активів загальною вартістю 56,1 трлн дол. США у 2006 р., а його обсяги більше ніж вчетверо перевищують ВВП цієї країни [21, с. 9]. Сполучені Штати лідирують також за показником щорічного зростання фінансових активів, що обумовлено, насамперед, активним приростом акцій та приватного боргу, а у 2007 р. вони посіли перше місце у світі за показником обсягів первинного розміщення акцій на ринку, здійснюваного іноземними компаніями.

Друге місце посідає західноєвропейський регіон, до якого належать країни єврозони та Велика Британія. Сукупна частка даного регіонального сегменту у концентрації глобальних фінансових активів складає нині близько 30 % (47,6 трлн дол. США), а лідируючі позиції у ньому посідають Велика Британія — 10 трлн дол., Німеччина — 9,5 трлн, Франція — 8,2 трлн, Італія — 5,9 трлн, а також Іспанія (4,9 трлн), Нідерланди (3,1 трлн) та Бельгія (1,6 трлн) [21, с. 9, 20].

Досягнутий даним регіоном рівень концентрації глобальних фінансових ресурсів істотно перевищує відповідні показники попередніх років та свідчить про стійке зростання його масштабів та ліквідності з моменту завершення формування валютного та монетарного союзу країн ЄС та запровадження єдиної валюти євро. Так, формування зони євро дозволило державам суттєво підвищити відкритість своїх національних фінансових ринків, поглибити взаємозв'язки між окремими їх компонентами, досягнути валютної конвергенції та стандартизації грошового обігу, поглибити міжбанківське співробітництво у зоні євро та сформувати в її рамках інтегровані грошові і кредитні ринки. Як результат — Європа на сьогодні досягнула вагомих результатів конвергенції національних фінансових ринків країн-членів ЄС, спектр послуг яких охоплює широкий діапазон операцій на ринку капіталу та диверсифіковане обслуговування крупних клієнтів корпоративного та державного секторів. Після утворення валютного союзу ринки корпоративних і державних облігацій стали більш ємними і ліквідними, що сприяло вирівнюванню доходності облігацій, емітованих урядами різних країн; а на глобальному рівні емісія облігацій, емітованих у євро, на сьогодні досягнула приблизно того ж рівня, що і випуск облігацій, емітованих у доларах.

І, нарешті, частка Японії, як лідера азійського сегменту світового фінансового ринку, у концентрації світових фінансових активів складає на сьогодні 11,7 % (19,5 трлн дол.) [21, с. 9]. Характеризуючи місце цієї держави на фінансовій карті світу, багато авторитетних експертів відзначають поступову втрату нею своїх позицій у зв'язку з нерозвинутістю національного ринку акцій та корпоративних боргових зобов'язань, перенасиченістю банківських активів сумнівними боргами та неефективністю державної політики у сфері внутрішніх і зовнішніх запозичень.

Досягнутий на сьогодні рівень концентрації глобальних фінансових ресурсів у провідних країнах світу обумовлює значну глибину їх національних фінансових ринків (financial depth). Даний показник, який розраховується як співвідношення розмірів фінансових ринків країн до їх ВВП та відображає очікування інвесторів щодо майбутньої вартості національних фінансових активів країн, становить, приміром, в Японії 446 % її ВВП, у США — 424 %, у Великій Британії — 422%, а у країнах єврозони — 356 %. Хоча за показником глибини фінансовий ринок країн ЄС-15 не дотягує до рівня США чи Великої Британії, єврозона доволі динамічно нарощує свій конкурентоспроможний вплив на світовому фінансовому ринку: в останнє десятиліття її фінансова глибина щороку зростала щонайменше на 5,5 % порівняно з 2,8 % зростання у США та Великій Британії. Водночас відповідний показник для фінансового ринку латиноамериканського регіону складає лише 159 %, для Центральної та Східної Європи — 130 %, а для Російської Федерації — 162 % відповідно (рис. 2).

Високий рівень глибини фінансових ринків провідних країн світу забезпечує широкий доступ позичальників до кредитних ресурсів, розширює можливості вітчизняних компаній щодо фінансування інноваційного розвитку власного бізнесу, ефективного розміщення своїх капіталів та більш рівномірного розподілення фінансових

ризиків за світовими регіонами. У той самий час у країнах, що розвиваються, з дрібними фінансовими ринками найдоступнішим інструментом заощаджень домашніх господарств дотепер залишаються низькопроцентні банківські депозити, а єдиним джерелом зовнішнього фінансування компаній — банківські кредити.

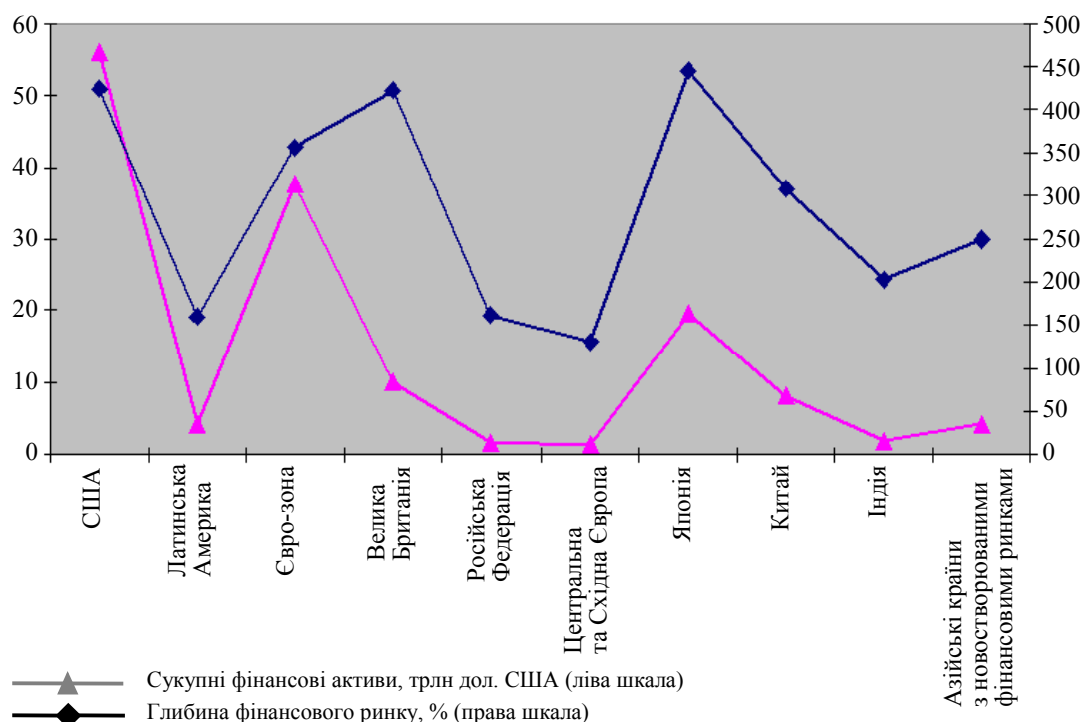


Рис. 2. Сукупні фінансові активи та глибина фінансових ринків країн та регіонів у 2006 р. [21, с. 9].

Незважаючи на істотну варіативність показника глибини фінансового ринку на країновому та регіональному рівнях, його динаміка упродовж останніх десятиліть свідчить про поступове нівелювання регіональних диференціацій щодо концентрації глобального фінансового капіталу. Так, якщо у 1990 р. лише 33 країни світу володіли фінансовими активами, вартість яких перевищувала їх національний ВВП, то до 2006 р. чисельність таких держав зросла до 72. У 2006 р. 26 країн світу мали показник глибини фінансового ринку більше 300 %, тоді як у 1990 р. — лише 2.

Більш повну картину щодо регіональних диспропорцій розміщення глобального фінансового капіталу дає порівняльний аналіз структури фінансових активів за регіонами світу, котрий демонструє за рахунок яких фінансових інструментів забезпечується розвиток регіональних фінансових ринків. Що стосується структури активів американського та західноєвропейського ринку, то вони базуються на фондовій або так званій англо-американській моделі фінансування, де фондові біржі є основним інститутом міжгалузевого переливу капіталу, а залучення інвестицій здійснюється через емісію цінних паперів (акцій та облігацій). Відтак — тут домінують корпоративні боргові зобов'язання та акції компаній (рис. 3), що свідчить про високу ефективність фінансових систем країн, котрі належать до цих регіонів, та диверсифікованість їх фондових ринків, учасниками яких є не лише національні інституційні інвестори, але й населення держав та нерезиденти. Наприклад, у США на сьогодні понад 55 % громадян безпосередньо чи опосередковано (через взаємні фонди) є учасниками фондового ринку [5, с. 515], а іноземним інвесторам належить 14 % акцій американських емітентів, 27 % корпоративних та 52 % урядових облігацій [2, с. 5]. Це є відображенням вагомості ролі США як світового фінансового центру, на якому значний сегмент належить міжнародному капіталу.

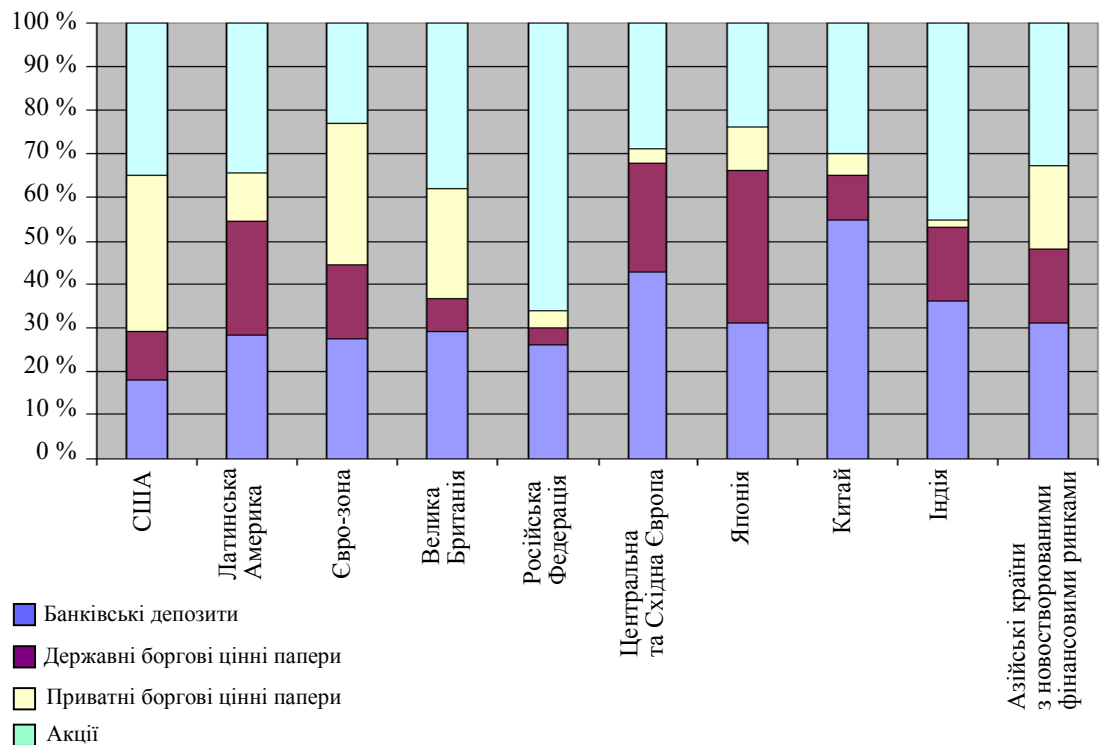


Рис. 3. Структура фінансових активів за країнами та регіонами у 2006 р. [21, с. 9]

На західноєвропейському сегменті світового фінансового ринку в останні роки дві третини зростання активів забезпечували приватні боргові зобов'язання та капіталізація ринку акцій, традиційно обумовлена банківською діяльністю. Все більш широкий спектр ринків залучає безпрецедентно крупні злиття капіталу з боку інституційних інвесторів та державних фондів.

У той самий час в Японії серед інструментів фінансового забезпечення її національної економіки переважають урядові облігації та банківські депозити. Банківське фінансування, порівняно з фондовим, забезпечує більшу доступність кредитів для підприємницького сектору та нижчу вартість залученого кредитного капіталу. Так, саме банківська система фінансування в Японії у післявоєнний період дозволила цій країні досягнути вагомих результатів соціально-економічного розвитку суспільства через активну участь Центрального банку у формуванні національної кредитної політики, орієнтованої на селективну підтримку пріоритетних галузей промислового виробництва. Японський центробанк став організатором систематичного надання групами комерційних банків вигідних для національних корпорацій спільних кредитів, що істотно знижувало рівень кредитних ризиків за забезпечувало ефективний моніторинг цільового використання коштів фірмами-реципієнтами. І навіть сьогодні Центральний банк Японії кредитує вітчизняні комерційні банки на суму близько 300 млрд дол. щорічно [9, с. 176].

Подібна структура фінансових активів характерна і для більшості країн з новостворюваними фінансовими ринками (emerging markets): Китаю, Індії, держав Центральної та Східної Європи, Латинської Америки та Азії. Разом з тим, як доводять дослідження ряду зарубіжних учених (П. Коржака, М. Бола, Е. Чанга, Е. Ліма, Б. Табака та ін.) [16, 18] та міжнародних організацій (насамперед групи Світового банку), обмежений розвиток фондового сегменту у структурі фінансових активів цих країн та низький рівень ринкової капіталізації їх національних економік (табл.1) справляють вкрай негативний вплив на механізми акумуляції та перерозподілу інвестиційних ресурсів у цих державах та прирікають їх фондові ринки залишатися, переважно, інструментом здійснення спекулятивних операцій.

Таблиця 1

КАПІТАЛІЗАЦІЯ ФОНДОВИХ РИНКІВ КРАЇН
ТА ЇХ ГРУП У 2006 Р., МЛРД ДОЛ. США [17, С. 147]

Країни та їх групи	Капіталізація фондового ринку	
	млрд дол. США	% до загального підсумку
Світ в цілому	50 826,6	100
Розвинуті ринки, у тому числі:	39 134,3	77,0
Японія	4795,8	9,4
ЄС-15, у тому числі:	13 068,8	25,7
Євро-зона	8419,1	16,6
Австрія	192,8	0,4
Бельгія	335,1	0,7
Данія	239,5	0,5
Фінляндія	309,5	0,6
Франція	2312,8	4,6
Німеччина	1637,6	3,2
Греція	208,3	0,4
Ірландія	163,3	0,3
Італія	1026,5	2,0
Люксембург	79,5	0,2
Нідерланди	725,1	1,4
Португалія	105,8	0,2
Іспанія	1322,9	2,6
Швеція	615,9	1,2
Велика Британія	3794,3	7,5
Північна Америка, у тому числі:	21 269,7	41,8
США	19 569,0	38,5
Канада	1700,7	3,3
Новостворювані фінансові ринки, у тому числі:	11692,4	23,0
Країни Азії	6857,0	13,5
Країни Латинської Америки	1454,2	2,9
Країни Середнього Сходу	657,4	1,3
Країни Африки	850,9	1,7
Країни Центрально-Східної Європи	1872,8	3,7

Підтвердженням цієї тези є, зокрема, дані щодо розподілу доходності цінних паперів на різних регіональних сегментах світового фінансового ринку. Вони засвідчують наявність глибокого розриву цінової динаміки фондових активів на новостворюваних фінансових ринках з переважанням асиметрії (skewness) та ексцесу (kurtosis). Вперше це явище було досліджено у 1998 р. американськими вченими Г. Бекартом, К. Ербом, К. Харвейом та Т. Віскантасом [15], які на прикладі фінансових ринків країн Південно-Східної Азії та Латинської Америки графічно та аналітично продемонстрували відсутність на них симетрії у розподілі доходності цінних паперів та довели, що саме вона обумовлює нерівновагу фінансових систем цих держав та спекулятивний характер операцій, що здійснюються на їх фондових ринках.

Як демонструють дані, наведені у табл. 2, фондові ринки країн, що розвиваються, характеризуються істотним зміщенням середніх значень індексів від нульової відмітки з загальним превалюванням позитивної асиметрії та доволі високими рівнями ексцесу, тоді як визначальною рисою фондових ринків розвинутих країн світу є відносна симет-

ричність розподілу доходності цінних паперів, який більшою чи меншою мірою наближається до нормального. І хоча асиметрія та ексцес тут також наявні, проте їх рівень істотно нижчий порівняно з відповідними показниками країн, що розвиваються. Таким чином, учасники розвинутих ринків є менш схильними до ризику порівняно з суб'єктами новостворюваних ринків, а відтак — їх вкладення носять інвестиційний характер та безпосередньо пов'язані з процесами суспільного відтворення.

Таблиця 2

ХАРАКТЕРИСТИКА ФОНДОВИХ ІНДЕКСІВ КРАЇН [13, с. 25]

Країна	Асиметрія	Ексцес
Розвинуті фондові ринки *		
Велика Британія	– 0,02	1,35
Німеччина	– 0,24	0,04
Канада	– 0,53	2,15
США	– 0,49	2,12
Франція	– 0,14	1,30
Японія	0,33	0,61
У середньому за країнами «Великої сімки»	– 0,53	1,32
Новостворювані фондові ринки **		
Аргентина	1,78	11,06
Бразилія	0,48	5,24
Угорщина	– 0,60	2,75
Китай	0,94	2,90
Польща	0,35	1,88
Туреччина	0,59	1,18
Чехія	– 0,09	1,11
Чилі	– 0,11	1,22
Республіка Корея	1,25	5,93
В середньому	0,73	1,77

* — протягом 1976—2001 рр.

** — протягом 1990—2004 рр.

З асиметричним розподілом доходності цінних паперів на новостворюваних фінансових ринках тісно пов'язана висока волатильність їх національних фондових ринків. Вони зазвичай характеризуються високою амплітудою коливання цін акцій у діапазоні від 15,4 до 64,2 %, тоді як для ринків розвинутих країн світу цей інтервал складає лише 18,4—37,5 %. Наприклад, стандартне відхилення середньорічного індексу на новостворюваних фондових ринках протягом останнього десятиліття складало в середньому 10 %, а відповідний показник для розвинутих ринків — лише 5,7 % [13, с. 29].

Про значно вищий рівень волатильності новостворюваних фінансових ринків свідчать і такі індикатори, як середньорічна доходність ринків, середньорічне стандартне відхилення біржового індексу, а також індекс Шарпа, як ключовий індикатор рівня фінансового ризику. Дані, представлені на рис. 4, підтверджують істотне відхилення від нульової відмітки середнього значення коливання доходності цінних паперів на новостворюваних фондових біржах, що свідчить про високий рівень ризику здійснюваних на них операцій з цінними паперами. Так, найвищі значення середньорічного стандартного відхилення біржового індексу притаманні нині фондовим ринкам Туреччини (61,1 %), Бразилії (54,9 %), Венесуели (51,3 %), Аргентини (49,5 %), Китаю (42,6 %) та Республіки Корея (43,5 %). Ця ж причина обумовлює вищий рівень індексу Шарпа новостворюваних ринків, що вимагає компенсації ризику зростанням доходності цінних паперів з метою стимулювання учасників його прийняти.

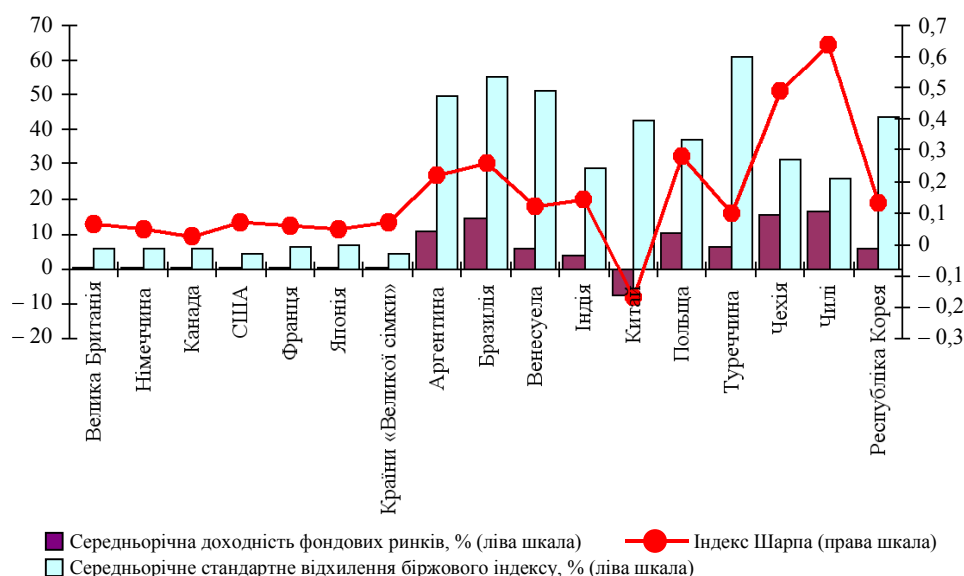


Рис. 4. Волатильність та доходність розвинутих та новостворюваних фондових ринків протягом 1990—2003 рр. [13, с. 29]

Натомість фондові ринки розвинутих країн світу характеризуються значно нижчими значеннями відповідних показників. Наприклад, упродовж 1990—2003 рр. у країнах «Великої сімки» середньорічна доходність фондових ринків складала лише 0,3 %, середньорічне стандартне відхилення біржового індексу — 4,38 %, а індекс Шарпа — 0,068.

Резюмуючи вищесказане, можна констатувати, що для новостворюваних фінансових ринків характерною є висока спекулятивна складова у трендовій динаміці акцій та біржових індексів, а діючі механізми акумуляції та перерозподілу капіталу дозволяють залучати, головним чином, короткострокові інвестиційні ресурси. Вони неспроможні справити відчутний вплив на динаміку макроекономічного зростання в цих країнах на відміну від довгострокових інвестицій, котрі мають виробничий характер і забезпечують залучення новітніх технологій, інноваційних методів організації виробництва та менеджменту, зростання обсягів національного виробництва. Таким чином, високий рівень розвитку фінансової системи країни дозволяє мобілізувати необхідні для національної економіки обсяги фінансових ресурсів, знизити ризик ліквідності та надати довготерміновим інвестиціям контрциклічного характеру, пом'якшуючи тим самим волатильність економічного циклу та прискорюючи економічне зростання.

Висновки. Світовий фінансовий ринок на глобалізаційній фазі розвитку світового господарства характеризується низкою діалектично поєднаних тенденцій: з одного боку, стрімким зростанням світових фінансових потоків, лібералізацією валютних, інвестиційних та кредитних ринків з розширенням доступу різних країн до глобальних фінансових ресурсів, а, з другого, — поглибленням асиметричності регіонального розподілу глобального фінансового капіталу. Концентрація світових фінансових ресурсів у межах країн світової тріади на фоні високого рівня капіталізації їх національних економік обумовлює реальний вплив цих держав на напрями руху і структуру потоків глобального фінансового капіталу. У результаті відбувається посилення залежності процесу переходу різних країн до інноваційної моделі розвитку від масштабів та галузевого спрямування залучених потоків капіталу, котрі здатні справити прогресивні зрушення у структурі їх економік та стимулювати технологічний розвиток держав.

Новостворювані фінансові ринки країн, що розвиваються, на сьогодні не можуть ефективно конкурувати за перерозподіл глобального фінансового капіталу на свою користь у зв'язку з нерозвинутістю фондового сегменту у структурі їх фінан-

сових активів та низьким рівнем ринкової капіталізації їх національних економік, що обумовлюють неефективність діючих у цих державах механізмів акумуляції та перерозподілу інвестиційних ресурсів та прирікають їх фондові ринки залишатися, переважно, інструментом здійснення спекулятивних операцій.

Література

1. Білорус О. Г., Лук'яненко Д. Г. та ін. Глобалізація та безпека розвитку: Монографія. — К.: КНЕУ, 2001.
2. Гайдуцький А. Сучасні напрями розвитку міжнародного ринку капіталу // Ринок цінних паперів України. — 2006. — № 3—4. — С. 3—8.
3. Григорьев Л. М., Салихов М. Р. Риски и глобальные дисбалансы // http://www.perspektivy.info/oikumena/ekdom/riski_i_globalnye_disbalansy.htm
4. Економічний глобалізм: розвиток та зростання. Монографія / За заг. ред. В. Рокочої. — К.: Таксон, 2005. — 320 с.
5. Економічний енциклопедичний словник: У 2 т. Т. 2. / За ред. С. В. Мочерного. — Львів, 2006. — 668 с.
6. Зимовець В. Про інтеграційні процеси у світовому фінансовому секторі // Економіка України. — 2006. — № 1. — С. 80—88.
7. Козюк В. Макроекономічні наслідки експоненціальних трендів глобальних фінансових дисбалансів // Економіка України. — 2007. — № 6. — С. 25—35.
8. Корнєєв В. В. Операції на фінансових ринках і загрози реальній економіці // Стратегічна панорама. — 2001. — № 1—2. — С. 120—126.
9. Кушлін В. И. Траектории экономических трансформаций. — М.: ЗАО «Издательство «Экономика», 2004. — 310 с.
10. Лук'яненко Д. Суперечності та асиметрії глобалізації у євроінтеграційному контексті // Спільний європейський економічний простір: гармонізація мегарегіональних суперечностей: Монографія; За заг. редакцією Д. Г. Лук'яненка, В. І. Чужикова. — К.: КНЕУ, 2007. — С. 31—47.
11. Лук'яненко Д., Мозговий О. Фінансово-інвестиційна асиметрія глобального економічного розвитку // Ринок цінних паперів України. — 2006. — № 11—12. — С. 3—8.
12. Райская Н., Сергиенко Я., Френкель А. Фондовый рынок в системе финансирования инвестиций и инноваций // МЭиМО. — 2007. — № 11. — С. 30—35.
13. Розанова Н. М. Развивающиеся рынки капитала: чему учит мировой опыт // МЭиМО. — 2007. — № 2. — С. 24—31.
14. Філіпенко А. С. Глобальні форми економічного розвитку: історія і сучасність. — К.: Знання, 2007. — 670 с.
15. Bekart G., Erb C., Harvey C., Viskantas T. Distributional Characteristics of Emerging Markets Returns and Asset Allocations // Journal of Portfolio Managements. Winter 1998. — P. 102—116.
16. Eui Jung Chang, Lima E.J.A., Tabak B. Testing for Predictability in Emerging Equity Markets // Emerging Markets Review, 2004. — V. 5. — P. 295—316.
17. Global Financial Stability Report: Containing Systemic Risks and Restoring Financial Soundness. April 2008.
18. Korczak P., Bohl M. Empirical Evidence on Cross-Listed Stocks of Central and Eastern European Companies // Emerging Markets Review, 2005. — V. 6. — P. 121—137.
19. Lane Ph., Milesi-Ferretti J.-M. European and Global Imbalances. IMF. — 7-th Jacques Polak Annual Research Conference, 2006. — Nov. 9—10. — P. 1—50.
20. Lane Ph., Milesi-Ferretti J.-M. The drivers of Financial Globalization // New Perspectives on Financial Globalization, January 2008. — 12 p.
21. Mapping Global Capital Markets. Fourth Annual Report. Chapter 1: \$167 trillion and counting. Prepared by McKinsey Global Institute. January 2008. — 27 p.
22. Mapping Global Capital Markets. Fourth Annual Report. Chapter 2: Capital without borders. Prepared by McKinsey Global Institute. January 2008. — 26 p.
23. Obsfeld M., Taylor A. Globalization and Capital Markets. Working Paper 8846. National Bureau of Economic Research. — Cambridge, March 2002. — 67 p.
24. Salomon R., Grootveld H. The Equity Risk Premium: Emerging and developed Markets // Emerging Markets Review, 2003. — V. 4. — P. 121—144.
25. World Investment Report 2007. Transnational Corporations, Extractive Industries and Development / U.N. — New York; Geneva, 2007. — 294 p.

Надійшла до редакції: 10.01.2008